ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

ANALYSI OF THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE, OWNERSHIP STRUCTURE, AND PROFITABILITY ON FIRM VALUE

SKRIPSI

Diajukan Guna Memenuhi Persyaratan untuk Memperoleh Gelar Sarjana pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Oleh:
PEGI MUSTIKA
20140420227

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA
2018

SKRIPSI

ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE, OWNERSHIP STRUCTURE, AND PROFITABILITY ON FIRM VALUE

Diajukan oleh

PEGI MUSTIKA

20140420227

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pembimbing

Andan Yunianto, S.E., M.Si., Ak., CA

NIK: 19750601200104

Tanggal, 21 November 2018

SKRIPSI

ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE, OWNERSHIP STRUCTURE, AND PROFITABILITY ON FIRM VALUE

Diajukan oleh

PEGI MUSTIKA
20140420227

Skripsi ini telah dipertahankan dan disahkan di depan
Dewan Penguji Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Tanggal, 13 Desember 2018
Yang terdiri dari

Ietje Nazaruddin, Dr. M.Si., Ak., CA
Ketua Tim Penguji

Alek Murtin, S.E., M.Si., Ak., CA
Anggota Tim Penguji

Erni Suryandari, S.E., M.Si
Anggota Tim Penguji

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Rizal Yaya, S.E., M.Sc., Ph.D., Ak., CA
NIK: 1973 218199904143068

PERNYATAAN

Dengan ini saya,

Nama : Pegi Mustika

Nomor Mahasiswa : 20140420227

Menyatakan bahwa skripsi ini dengan judul: **"ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN"** tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam Daftar Pustaka. Apabila ternyata dalam skripsi ini diketahui terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain maka saya bersedia karya tersebut dibatalkan.

Yogyakarta, 27 Desember 2018

METERAI TEMPEL

Pegi Mustika

Analisis Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Pegi Mustika

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
pegimustika13@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of capital structure, multiple large shareholder structure, and profitability on firm value. In this study the object used as sample was manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2015-2017. The sample collection technique has been done by using purposive sampling, so that the final sample obtained was 25 companies listed in Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2017. Data collection methods used in this study is a non-participant observation. Sources of data in this research is secondary data obtained from ICMD and www.idx.co.id. Data analysis technique used is multiple linear regression. The statistic test instrument uses EVIEWS 8.0 *version which is carried out to perform classic assumption test, multiple linear regressions analysis, and the hypothesis test.*

Based on the analysis that has been carried out the results show that the capital structure has negative effect, but insignificant on firm value, multiple large shareholder structures has positive effect and significant on firm value, institutional ownership has negative effect, but insignificant on firm value, and profitability has positive effect and significant on firm value.

Keywords: Capital Structure, Multiple Large Shareholder Structure, Profitability, and Firm Value

PENDAHULUAN

Berdasarkan artikel dari (https://m.ccnindonesia.com) Badan Pusat Statistika (BPS) mencatat produksi industri manufaktur besar dan sedang pada kuartal pertama tahun ini naik 5,01% secara tahunan (*year on year*/yoy), lebih tinggi dibandingkan periode yang sama tahun lalu yang tumbuh 4,33%. Di sisi lain, pertumbuhan terutama di dorong industri barang dari kulit dan alas kaki yang tumbuh 18,87%, sedangkan penurunan terjadi pada industri komputer, barang elektronik dan optik sebesar 13,36%. Pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang terutama terjadi pada provinsi Sulawesi Tenggara yang tumbuh 20,57%, sedangkan provinsi yang mengalami penurunan pertumbuhan adalah Sumatera Barat sebesar 16,27%.

Secara kuartalan, pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang di kuartal I tahun ini tumbuh 0,88%. Industri yang mengalami kenaikan produksi tertinggi, yakni pencetakan dan reproduksi media rekaman sebesar 13,54%. Adapun penurunan terbesar terjadi pada industri peralatan listrik sebesar 7,55%. Pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang secara kuartalan berdasarkan wilayah tertinggi dicatatkan pada provinsi Aceh sebesar 20,18%, sedangkan provinsi yang mengalami penurunan pertumbuhan, yakni Riau yang turun 10,62%.

Data yang disajikan di atas menunjukkan industri dibidang manufaktur terus bertumbuh, walaupun dengan presentase yang sangat kecil. Dengan kondisi pasar yang fluktuatif, tentu hal ini merupakan suatu tren positif yang terus dimunculkan dari industri dibidang ini. Pertumbuhan pada industri manufaktur ini tentu akan membutuhkan sumber pendanaan yang cukup besar agar perusahaan dapat terus berjalan. Oleh karena itu, tidak mengherankan jika para investor memilih menanamkan modalnya dibidang ini. Investor tentu berharap akan mendapatkan pengembalian berupa dividen dan keuntungan dari laba yang dihasilkan perusahaan dimasa mendatang.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah (1) Apakah struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan? (2) Apakah *multiple large shareholder srtucture* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah (1) Untuk menguji pengaruh positif signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk menguji pengaruh positif signifikan *multiple large shareholder srtucture* terhadap nilai perusahaan.

(3) Untuk menguji pengaruh positif signifikan struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. (4) Untuk menguji pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Struktur Modal

Modigliani dan Miller (1958) dalam Sartono (2014) membuktikan bahwa nilai perusahaan ternyata lebih tinggi apabila menggunakan utang dibandingkan dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang. Dengan demikian, investor yang memunyai saham pada perusahaan yang didanai menggunakan utang dapat menambah pendapatannya dengan cara menjual saham tersebut dan menggunakan dananya untuk membeli saham pada perusahaan yang tidak memunyai utang. Dampak adanya transaksi tersebut tentu akan menyebabkan turunnya harga saham yang memunyai utang, sedangkan harga saham perusahaan yang tidak memunyai utang menjadi naik. Proses tersebut baru akan terhenti apabila harga kedua saham itu sama. Berdasarkan penelitian Modigliani dan Miller (1958) dalam Sartono (2014) menyatakan bahwa harga saham tidak ditentukan oleh struktur modal.

Modigliani dan Miller (1963) dalam Sartono (2014) memublikasikan paper kedua dengan memerhatikan pajak. Struktur modal memengaruhi nilai perusahaan atau harga saham dengan adanya pajak. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi penggunaan utang. Hal ini dikarenakan return (pengembalian) kepada pemegang saham dibayar dari pendapatan setelah pajak dan return (pengembalian) kepada kreditur dibayar dari pendapatan sebelum pajak. Dengan demikian, penggunaan utang menyebabkan pendapatan setelah pajak yang ada untuk pemegang saham menjadi lebih besar daripada apabila perusahaan tidak menggunakan utang.

Teori Keagenan

Konflik kepentingan antar agen dinamakan masalah keagenan. Hubungan antar agen terjadi ketika satu orang atau lebih yang disebut prinsipal (pemegang saham) mengangkat satu orang atau lebih orang lain yang disebut agen (manajer) untuk melakukan tindakan atas nama pemegang saham yang memberikan kekuasaan kepada manajer dalam mengambil keputusan. Masalah keagenan umumnya terjadi antara manajer dengan pemegang saham atau antara kreditur dengan pemegang saham (Sartono, 2014).

Masalah keagenan berpotensi terjadi dalam perusahaan yang mana manajernya memunyai saham perusahaan kurang dari seratus persen. Di perusahaan perseorangan, pemilik sekaligus sebagai manajer akan senantiasa

bertindak untuk memaksimalkan kemakmurannya dan meminimalkan pengeluaran yang tidak diperlukan. Akan tetapi, apabila pemilik perusahaan kemudian menjual sebagian saham kepada investor lain maka akan menimbulkan masalah keagenan. Di perusahaan besar masalah keagenan sangat berpotensi terjadi karena perbandingan kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil. Akan tetapi, kenyataannya tidak jarang tindakan manajer bukan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan untuk memperbesar skala perusahaan dengan cara pengembangan atau membeli perusahaan lain.

Nilai Perusahaan

Brigham dan Gapenski (2006) dalam Hermuningsih (2013) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka akan disertai dengan tingginya kesejahteraaan pemegang saham. Harga saham suatu perusahaan lebih tinggi berarti nilai perusahaannya juga tinggi. Setiap pemegang saham tentu menghendaki nilai perusahaan yang tinggi, karena nilai yang tinggi menunjukkan bahwa kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Nilai perusahaan adalah pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investor. Hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan yang berkaitan dengan tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Multiple Large Shareholder Structure

Perusahaan dikatakan memunyai *multiple large shareholder structure* adalah suatu perusahaan yang memunyai lebih dari satu pemegang saham. Dalam hal ini, pemegang saham terbesar atau mayoritas adalah pemegang saham pertama yang memiliki saham terbesar dalam struktur kepemilikan saham, sedangkan pemegang saham terbesar kedua adalah pemegang saham yang terbesar setelah pemegang saham pertama atau mayoritas yang memunyai presentase kepemilikan saham lebih dari 10% dalam struktur kepemilikan saham (Attig, dkk, 2009 dalam Haryono, dkk, 2015).

Maury (2005) dalam Haryono, dkk (2015) menjelaskan bahwa berdasarkan hipotesis pengawasan yang efisien (*efficient monitoring hypothesis*), adanya *multiple large shareholder* dapat mencegah terjadinya pengalihan keuntungan (*profit diversion*). Attig, dkk (2009) dalam Haryono, dkk (2015) menyatakan bahwa keberadaan *multiple large shareholder structure* dalam sebuah perusahaan mampu bertindak untuk mengurangi terjadinya konflik antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas.

Struktur Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling (1976) dalam Sinarmayarani dan Suwitho (2016) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional memunyai andil yang paling penting untuk mengurangi terjadinya konflik antara manajer dan pemegang saham. Adanya investor institusional dalam perusahaan tentu memunyai peran penting untuk melakukan pengendalian yang tepat terhadap manajer di dalam mengambil keputusan bagi perusahaan. Hal tersebut dikarenakan investor institusional berpartisipasi dalam mengambil keputusan yang penting bagi perusahaan sehingga membuat investor institusional ini tidak mudah percaya mengenai tindakan penyelewengan laba atau keuntungan yang didapatkan perusahaan.

Profitabilitas

Brigham dan Houston (2014) mendefinisikan profitabilitas sebagai hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Dengan kata lain, profitabiltas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang dilakukan pada periode akuntansi. Rasio profitabilitas terdiri atas dua klasifikasi yaitu rasio yang memperlihatkan hubungan antara laba dan penjualan dan rasio yang memperlihatkan hubungan efektivitas laba dan investasi. Kedua rasio tersebut secara simultan memperlihatkan efektivitas rasio profitabilitas terkait hubungan antara penjualan dan laba.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Modigliani dan Miller (1958) dalam Sartono (2014) membuktikan bahwa nilai perusahaan ternyata lebih tinggi apabila menggunakan utang dibandingkan dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang. Modigliani dan Miller (1963) dalam Sartono (2014) memublikasikan paper kedua dengan memerhatikan pajak. Struktur modal memengaruhi nilai perusahaan atau harga saham dengan adanya pajak. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi penggunaan utang.

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan struktur modal dilakukan oleh Hermuningsih (2013), Chaidir (2015), Meidiawati dan Mildawati (2016), serta Pratama dan Wirawati (2016) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), Mangondu dan Diantimala (2016), serta Pasaribu, dkk (2016) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pemaparan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_1: Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Multiple Large Shareholder Structure* terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dikatakan memunyai *multiple large shareholder structure* adalah suatu perusahaan yang memunyai lebih dari satu pemegang saham. Dalam hal ini, pemegang saham terbesar atau mayoritas adalah pemegang saham pertama yang memiliki saham terbesar dalam struktur kepemilikan saham, sedangkan pemegang saham terbesar kedua adalah pemegang saham yang terbesar setelah pemegang saham pertama atau mayoritas yang memunyai presentase kepemilikan saham lebih dari 10% dalam struktur kepemilikan saham (Attig, dkk, 2009 dalam Haryono, dkk, 2015).

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *multiple large shareholder structure*, Attig, dkk (2009) dalam Haryono, dkk (2015) menemukan bahwa keberadaan struktur pemegang saham besar lebih dari satu (*multiple large shareholder structure*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Haryono, dkk (2015) menemukan bahwa *multiple large shareholder structure* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ariesanti dan Soegiarto (2018) menemukan bahwa *multiple large shareholder structure* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pemaparan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_2: *Multiple large shareholder structure* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Jensen dan Meckling (1976) dalam Sinarmayarani dan Suwitho (2016) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional memunyai andil yang paling penting untuk mengurangi terjadinya konflik antara manajer dan pemegang saham. Adanya investor institusional dalam perusahaan tentu memunyai peran penting untuk melakukan pengendalian yang tepat terhadap manajer di dalam mengambil keputusan bagi perusahaan. Hal tersebut dikarenakan investor institusional berpartisipasi dalam mengambil keputusan yang penting bagi perusahaan sehingga membuat investor institusional ini tidak mudah percaya mengenai tindakan penyelewengan laba atau keuntungan yang didapatkan perusahaan.

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan struktur kepemilikan institusional dilakukan oleh Haryono, dkk (2015), Apriada dan Suardikha (2016), serta Ngatemin, dkk (2018) menemukan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Akbar dan Hindasah (2007), Sujoko dan Soebiantoro (2007), serta Rahma (2014) yang menemukan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Berdasarkan pemaparan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_3: Struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

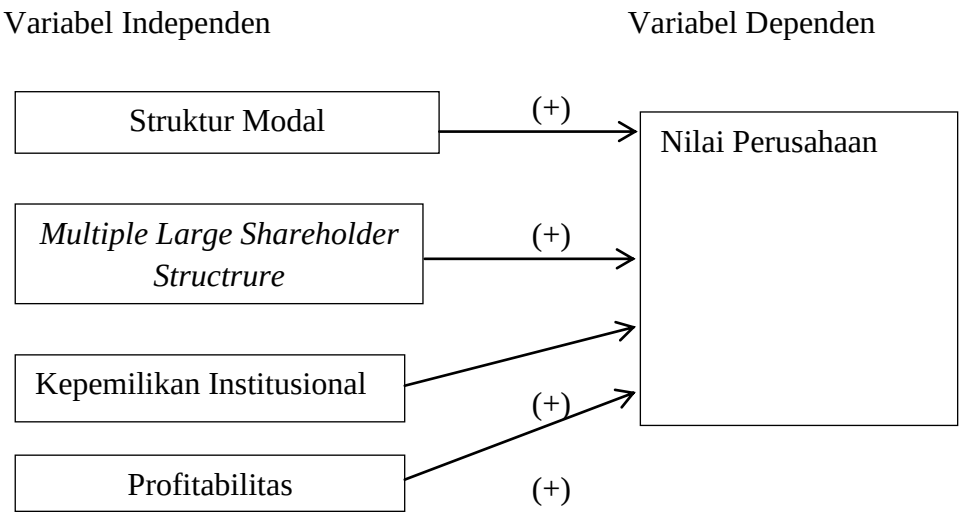
Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah hasil dari kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkaitan dengan penjualan, total aset dan modal sendiri. Analisis profitabilitas ini akan sangat penting bagi investor jangka panjang. Salah satunya bagi pemegang saham yang hendak memperkirakan profit yang akan diperoleh berupa pembagian dividen. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin baik. *Return on assets* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang digunakan (Sartono, 2014).

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan profitabilitas dilakukan oleh Claudia dan Ekadjaja (2013), Dewi dan Wirajaya (2013), Hermuningsih (2013), serta Pratama dan Wirawati (2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Helliana, dkk (2015) serta Wahyuningsih dan Widowati (2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pemaparan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_4: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

MODEL PENELITIAN



Sumber: Dikembangkan oleh peneliti, 2018

Gambar 1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Objek yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini berupa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015-2017. Subjek penelitian yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan yang sesuai dengan kriteria yang sudah ditetapkan. Laporan tahunan tersebut didapat dan diunduh melalui situs resmi BEI (www.idx.go.id).

Pada penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder. Data didapatkan oleh peneliti secara tidak langsung dari sumbernya. Peneliti mendapatkan sumber data tersebut dari angka atau data kuantitatif yang terdapat di dalam laporan keuangan tahunan perusahaan atau laporan keuangan yang telah diaudit Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) periode 2015-2017.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu sampel yang memiliki kriteria sebagai berikut:

a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara konsisten dari tahun 2015-2017.

b. Perusahaan bukan merupakan perusahaan BUMN.

c. Perusahaan menerbitkan dan memiliki laporan tahunan (*annual report*) yang lengkap dan berakhir pada 31 Desember selama periode pengamatan 2015-2017.

d. Perusahaan memiliki nilai ekuitas positif selama periode pengamatan 2015-2017.
e. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan 2015-2017.
f. Laporan keuangan atau tahunan (*annual report*) yang disajikan dalam rupiah.

Perusahaan BUMN tidak digunakan sebagai syarat dari sampel karena peneliti beranggapan bahwa perusahaan atau Badan Usaha Milik Negara merupakan milik Negara sehingga segala kebijakan yang dibuat diatur oleh Pemerintah, sehingga apabila perusahaan BUMN memiliki *multiple large shareholder structure* maka peranan dari pemegang saham besar tersebut tidak akan berpengaruh terhadap kebijakan pemegang saham terbesarnya yaitu pemerintah.

Kemudian perusahaan yang memunyai ekuitas negatif tidak digunakan sebagai syarat sampel penelitian, karena perusahaan yang ekuitasnya negatif kebanyakan dikarenakan kerugian kumulatif yang mengarah pada penggunaan dana utang yang lebih besar untuk kegiatan operasional, sehingga hal tersebut dikhawatirkan terdapat variabel yang tidak teramati pada perusahaan yang memengaruhi kondisi keuangan perusahaan dan dapat memengaruhi pola hubungan antar variabel yang diteliti.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015–2017. Pengambilan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun ringkasan pemilihan sampel adalah sebagai berikut yang dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1
Ringkasan Pemilihan Sampel Tahun 2015-2017

No	Keterangan	2015	2016	2017
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	143	144	144
2.	Perusahaan manufaktur dengan data tidak lengkap secara berkesinambungan pada tahun 2015-2017	(9)	(10)	(10)
Total perusahaan		134	134	134

3.	Data tidak sesuai kriteria	(109)	(109)	(109)
4.	Perusahaan yang memenuhi ktiteria menjadi sampel penelitian	25	25	25
Jumlah sampel 25 × 3 tahun		75		

Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2018

Uji Kualitas Data

1. Uji Normalitas

Hasil awal uji normalitas diketahui bahwa data tidak berdistribusi normal. Data yang tidak berdistribusi secara normal dapat ditransformasikan agar menjadi normal, dengan melakukan transformasi dalam bentuk logaritma (Ghozali dan Ratmono, 2013). Hasil uji normalitas setelah dilakukan transformasi data dalam bentuk logaritma dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

Variabel	Jarque-Bera	Sig.	Kesimpulan
Unstandardized Residual	1,417781	0,492190	Normal

Sumber: Hasil olah data, 2018

Berdasarkan tabel 4.3 di atas dapat dilihat bahwa hasil dari uji normalitas menggunakan uji residual *Jarque-Bera* yang dilakukan mendapatkan nilai sig sebesar 0,492190 > α (0,05) sehingga dapat dikatakan data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	***Coefficient Variance***	***VIF***	**Kesimpulan**
STRM	0,030968	1,388192	No multikolinieritas
MLSS	0,295636	1,047485	No multikolinieritas
KINST	0,474059	1,058345	No multikolinieritas
PRO	9,611332	1,361233	No multikolinieritas

Sumber: Hasil olah data, 2018

Berdasarkan tabel 4.4 di atas dapat dilihat bahwa uji multikolinieritas yang dilakukan pada seluruh variabel independen dalam penelitian ini

menghasilkan nilai VIF < 10. Artinya, uji multikolinearitas dari model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas.

3. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi awal diketahui bahwa terjadi autokorelasi. Jika regresi memiliki autokorelasi, maka ada beberapa pilihan untuk melakukan korelasi atau pengobatan autokorelasi salah satunya adalah dengan metode *Cohcrane-Orcutt* untuk kasus autokorelasi berbentuk ar(1) (Ghozali dan Ratmono, 2013). Hasil penghitungan uji autokorelasi setelah dilakukan pengobatan dengan metode *Cohcrane-Orcutt* dapat dilihat pada tabel 4.5.

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Jumlah Variabel Bebas	DU	4-DU	Nilai Durbin Watson	Keputusan
4	1,739	2,261	1,790644	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Hasil olah data, 2018

Berdasarkan tabel 4.5 di atas dapat dilihat bahwa hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai du < DW< (4-du) atau 1,739 < 1,790644 < 2,261. Artinya, uji autokorelasi dari model regresi linear dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Hasil awal uji heterokedastisitas menunjukkan bahwa terjadi masalah heterokedastisitas. Koreksi heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menganalisis pola. Berdasarkan pola heterokedastisitas, maka dapat dilakukan transformasi variabel untuk mengobati adanya heterokedastisitas dengan melakukan transformasi dalam bentuk logaritma (Ghozali dan Ratmono, 2013). Hasil uji heteroskedastisitas setelah dilakukan transformasi dalam bentuk logaritma dapat dilihat pada tabel 4.6.

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji	Chi-Sq. Statistik	Prob.	Keterangan
Obs*R-squared	3,242775	0,5180	Tidak terjadi heterokedastisitas

Sumber: Hasil olah data, 2018

Berdasarkan tabel 4.6 di atas dapat dilihat bahwa hasil uji heteroskedasitas dengan menggunakan metode uji *Glejser* mendapatkan nilai probabibilitas sebesar 0,5180 atau (signifikansi > 0,05) maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. **Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R_2*)**

Uji koefisien determinasi dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui seberapa besar seluruh variabel independen dalam penelitian mampu menjelaskan variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi model dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.7.

Tabel 4.7
Hasil Uji Koefisien Determinasi

R Square	Adjusted R-squared	S.E. of Regression
0.374154	0.338391	1.167362

Sumber: Hasil olah data, 2018

Berdasarkan tabel 4.7 di atas dapat dilihat bahwa hasil uji koefisien determinasi yang dilakukan menghasilkan nilai *Adjusted R Square* sebesar sebesar 0,338. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel bebas yaitu struktur modal, *multiple large shareholder structure* (MLSS), struktur kepemilikan institusional dan profitabilitas dapat menjelaskan variabel terikat yaitu nilai perusahaan sebesar 33,8% sedangkan sisanya 66,2% dijelaskan faktor lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

2. **Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)**

Uji Statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model memunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik F dapat dilihat pada tabel 4.8.

Tabel 4.8
Hasil Uji Statistik F

F-Statistik	Prob (F-Statistik)
10,46215	0,000001

Sumber: Hasil olah data, 2018

Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa nilai uji F adalah sebesar 10,46215 dengan signifikan 0.000001 lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

1. **Uji Parsial (Uji t Statistik)**

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Hasil uji parsial dapat dilihat pada tabel 4.9.

Tabel 4.9
Hasil Uji Parsial

Variabel	Koefisien	Probabilitas
STRM	-0,097504	0,5813
MLSS	1,096862	0,0475
KINST	-0,950294	0,1719
PRO	15,52763	0,0000
Constant 0,339535		

Variabel dependen = PBV

Berdasarkan tabel 4.9 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

PBV = 0,339535 - 0,097504 STRM + 1,096862 MLSS - 0,950294 KINST + 15.52763 PRO + e

Berdasarkan tabel 4.9 hasil pengujian data penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesis Satu (H_1)

Struktur modal memiliki nilai sig sebesar 0,5813 (p>0,05) dengan arah koefisien regresi negatif yaitu -0,097504 yang berarti variabel struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dinyatakan **ditolak**.

b. Pengujian Hipotesis Dua (H_2)

Multiple large shareholder structure memiliki nilai sig sebesar 0,0475 (p<0,05) dengan arah koefisien regresi positif yaitu 1,096862 yang berarti variabel *multiple large shareholder structure* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa *multiple large shareholder structure* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dinyatakan **diterima**.

c. Pengujian Hipotesis Tiga (H_3)

Kepemilikan institusional memiliki nilai sig sebesar 0,1719 (p>0,05) dengan arah koefisien regresi negatif yaitu -0,950294 yang berarti variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa

kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dinyatakan **ditolak**.

d. Pengujian Hipotesis Empat (H_4)

Profitabilitas memiliki nilai sig sebesar 0,0000 ($p<0,05$) dengan arah koefisien regresi positif yaitu 15,52763 yang berarti variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dinyatakan **diterima**.

Pembahasan (Interpretasi)

1. **Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, tinggi rendahnya utang yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan. Tinggi rendahnya utang yang dimiliki perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan, karena pada dasarnya dalam pasar modal di Indonesia pergerakan harga saham suatu perusahaan disebabkan oleh faktor psikologis pasar. Struktur modal tidak terlalu diperhatikan oleh investor atau pihak eksternal lainnya dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Sebaliknya, pihak investor atau pihak eksternal lainnya cenderung memerhatikan kinerja manajer perusahaan dari laba yang dihasilkan perusahaan (Anggraini dan Mildawati (2017).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahma (2014) serta Apriada dan Suardikha (2016) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013), Chaidir (2015), Meidiawati dan Mildawati (2016), serta Pratama dan Wirawati (2016) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. **Pengaruh *multiple large shareholder srtucture* terhadap nilai perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukan bahwa *multiple large shareholder srtucture* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, keberadaan *multiple large shareholder structure* dalam tata kelola perusahaan mampu berperan untuk melakukan pengawasan yang efektif dan tepat kepada pemegang saham mayoritas (Attig, dkk (2009) dalam Haryono, dkk (2015). Dengan demikian, hal tersebut dapat meningkatkan kinerja dari manajer dan karyawan perusahaan, mengurangi terjadinya pembagian keuntungan pribadi dan mencegah pengalihan keuntungan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Adanya pengawasan yang efektif membuat para pemegang

saham terbesar dapat bertindak adil terhadap pemegang saham minoritas dalam memutuskan pembagian dividen dan keuntungan secara rutin sehingga mengurangi terjadinya konflik. Selain itu, adanya *multiple large shareholder* ini maka pemegang saham minoritas akan memperoleh informasi yang lengkap mengenai hal-hal yang terjadi di dalam perusahaan (Maury, 2005 dalam Haryono, dkk (2015).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Attig, dkk (2009) dalam Haryono, dkk (2015) yang menemukan bahwa keberadaan struktur pemegang saham besar lebih dari satu *(multiple large shareholder structure*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumya yang dilakukan oleh Haryono, dkk (2015) yang menemukan bahwa *multiple large shareholder structure* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Ariesanti dan Soegiarto (2018) menemukan bahwa *multiple large shareholder structure* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, besar kecilnya kepemilikan saham oleh intitusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dengan para manajer, dalam hal ini investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer (sebagai pengelola perusahaan) sehingga investor institusional akan sulit untuk melakukan pengendalian yang efektif terhadap tindakan manajer. Hal ini dikarenakan manajer terkadang melakukan tindakan yang luput dari pengawasan pemegang saham institusi (Anggraini dan Mildawati (2017).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sinarmayarani dan Suwitho (2016) serta Ariesanti dan Soegiarto (2018) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumya yang dilakukan oleh Haryono, dkk (2015), Apriada dan Suardikha (2016), serta Ngatemin, dkk (2018) menemukan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka harga pasar saham juga semakin tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan

memengaruhi minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan berpengaruh terhadap permintaan saham yang tinggi sehingga harga pasar saham menjadi lebih tinggi. Semakin tinggi harga pasar saham maka akan meningkatkan nilai perusahaan (Puspita, 2010).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Claudia dan Ekadjaja (2013), Dewi dan Wirajaya (2013), Hermuningsih (2013), serta Pratama dan Wirawati (2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumya yang dilakukan oleh Helliana, dkk (2015) serta Wahyuningsih dan Widowati (2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan dalam penelitian ini:

1. Struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar 0,5813 ($p>0,05$) dengan arah koefisien regresi negatif yaitu -0,097504 yang menyatakan bahwa hipotesis 1 ditolak.
2. *Multiple large shareholder structure* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar 0,0475 ($p<0,05$) dengan arah koefisien regresi positif yaitu 1,096862 yang menyatakan bahwa hipotesis 2 diterima.
3. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar 0,1719 ($p>0,05$) dengan arah koefisien regresi negatif yaitu -0,950294 yang menyatakan bahwa hipotesis 3 ditolak.
4. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar 0,0000 (<5%) dengan arah koefisien regresi positif yaitu 15,52763 yang menyatakan bahwa hipotesis 4 diterima.

Hasil kesimpulan di atas, peneliti ingin memberikan saran untuk penelitian selanjutnya diantaranya adalah:

1. Diharapkan penelitian selanjutnya memperluas jumlah sampel dengan menambahkan perusahaan dari berbagai sektor dan periode pengamatan yang lebih panjang.
2. Dalam penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel independen, variabel moderasi, variabel kontrol atau faktor lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tidak hanya sebatas variabel struktur modal,

multiple large shareholder structure, struktur kepemilikan institusional dan profitabilitas.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu:

1. Penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan manufaktur sehingga belum dapat mencerminkan semua sektor perusahaan.
2. Sampel dalam penelitian ini menggunakan periode pengamatan yang pendek, yaitu hanya 3 tahun sehingga kurang luas jangkauan periode pengamatannya.
3. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen, sedangkan masih ada variabel-variabel independen lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Agustiyani, Industri Manufaktur Tumbuh 5 Persen di Kuartal I, https://m.ccnindonesia.com/20180502122439-532- 295082/industri-manufaktur-tumbuh-5-persen-di-kuartal-1. Diakses tanggal 09 Mei 2018 pk 15.00 WIB.

Akbar, Muhammad dan Hindasah, Lela., 2007, "Pengaruh Keputusan Keuangan dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. 8, No. 2, hal: 167-180.

Anggraini, Kevin Yulia dan Mildawati, Titik., 2017, "Pengaruh Struktur Modal, Size, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Volume. 6, Nomor. 8.

Apriada, Kadek dan Suardikha, Made Sadha, 2016, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan", *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol. 5, No. 2, hal: 201-218.

Ariesanti R.A dan Soegiarto D. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Properti yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2015). *Bulletin Ekonomi*, Vol. 16, No. 1, April.

Brigham, Eugene. F., dan Houston, Joel. F. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Sebelas. Buku 1 Jakarta: Salemba Empat.

Chaidir (2015). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Tercatat di BEI periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi*, Volume. 1, No. 2, Hal. 1-21.

Claudia, Wenny dan Ekadjaja, Agustin, 2013, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Akuntansi*, Volume 13 Nomor 2, November, Hal: 929 – 944.

Dewi, A. S. M., dan Ary, Wirajaya, 2013, "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan", *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 4, No. 2, hal: 358-372.

Ghozali, Imam dan Ratmono, Dwi., 2013, *Analisis Multivariat dan Ekonometrika*: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 8. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.

Haryono, Selly., dkk., 2015, "Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan", *Simposium Nasional Akuntansi XVIII*

Helliana, dkk., 2015, "Pengaruh *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI tahun 2010-2012", *Prosiding Akuntansi* FEB UI, Bandung.

Hermuningsih, Sri. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Sruktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia", *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Oktober.

Mangondu, Rizky dan Diantimala, Yossi. 2016. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 3(1), 2016, pp 62-69.

Meidiawati, Karina dan Mildawati, Titik. 2016. Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktu Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Volume. 5, Nomor. 2, Februari (2016).

Ngatemin., Maksum, A., dan Sirojuzilam. 2018. Value of The Firm in Capital Structure Perspective (Case study of Tourism Companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal Economics*, Vol. 6, No. 1.

Pasaribu, Mirry Yuniyanti., dkk., 2016, "Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014", *Jurnal Administrasi Bisnis* (JAB), Vol. 35 No. 1 Juni.

Pratama, Kadek dan Wirawati, Made Sadha., 2016, "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Pemoderasi", *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol (15), No. 3, Juni.

Puspita, Novita Santi., 2010, "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa

Efek Indonesia Periode 2007 – 2009 (Studi Kasus Pada Sektor Industri Food And Beverages)".

Rahma, Alfirati., 2014, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusioal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftat di Bursa Efek Indinesia Periode 2009-2012)". *Jurnal Bisnis STRATEGI*, Vol. 23, No. 2, Desember.

Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Penerbit BPFE-Yogyakarta.

Sinarmayarani, Adhita dan Suwitho. 2016. Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* : Volume 5, Nomor 5, Mei 2016.

Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta)". Dalam *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1): h:43-47.

Wahyuningsih, Panca dan Widowati, Dra. Maduretno., 2016, "Analisis ROA dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderating", *Jurnal STIE SEMARANG*, VOL. 8, No. 3 Edisi Oktober.